

**EL PAPEL DE LAS GARANTIAS REALES Y LAS INSTITUCIONES
FINANCIERAS DE SEGUNDO PISO: EL CASO DE ACORDE**

Rodrigo A. Chaves

Mayo 1993

Proyecto Servicios Financieros
Ohio State University
y
Academia de Centroamérica
Costa Rica

Rural Finance Program
Department of Agricultural Economics
and
Rural Sociology
The Ohio State University
2120 Fyffe Road
Columbus, Ohio 43210-1099

Abstract

This paper examines the role of collateral in credit transactions, from the perspective of different potential causes of default. It emphasizes moral hazard problems in credit markets. It compares mortgages with other fiduciary contracts and with the role of reputation as a hostage. It examines constraints to offer traditional forms of collateral in microenterprise finance. It discusses the type of security offered by financial institutions and the evaluation of the creditworthiness of lenders. It focuses on the problems of second-level organizations that lend to non-government organizations that deal with microenterprises.

EL PAPEL DE LAS GARANTIAS REALES Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE SEGUNDO PISO: EL CASO DE ACORDE¹

Rodrigo A. Chaves²

I. Introducción

La inquietud que da origen a este documento se fundamenta en informes de auditoría externa de la Asociación Costarricense de Organizaciones de Desarrollo (ACORDE), una institución privada de segundo piso, sin fines de lucro. En particular, dichos informes manifiestan la preocupación de que los préstamos de ACORDE a las organizaciones privadas de desarrollo (OPD) no se encuentran respaldados, en un 100 por ciento, con garantías reales. La propia ACORDE también ha manifestado preocupación, debido a que sus principales clientes no cuentan, en general, con suficientes activos fijos que sirvan de garantía. ACORDE percibe esto como una limitante a su potencial para otorgar crédito que eventualmente le llegue al sector de microempresas.

La evaluación de esta situación, así como cualquier recomendación de política financiera al respecto, deben estar fundamentadas en un entendimiento claro del papel que las garantías juegan en las transacciones de crédito y de la naturaleza de las operaciones entre

¹ Este documento se preparó a solicitud del Lic. Rolando Quirós de la Misión de la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID) en Costa Rica, dentro del marco del Proyecto Servicios Financieros que patrocina esa Misión, ejecutado por Ohio State University y Academia de Centroamérica.

² Investigador Asociado en Ohio State University. Las opiniones expresadas son personales. El autor agradece los comentarios de Claudio González Vega.

instituciones financieras de primer y de segundo piso. A esto deben sumarse las características propias del balance de situación de los intermediarios financieros en general.

El análisis también debe incluir el hecho de que tanto ACORDE como la totalidad de sus clientes son organizaciones voluntarias sin fines de lucro. Este último componente, falta de dueños, influye considerablemente en el comportamiento de estas organizaciones y en el valor de distintos tipos de garantía.

Este tema de las garantías tiene una importancia que va más allá del problema particular de ACORDE. Por ejemplo, se ha propuesto mejorar los servicios financieros para pequeños y microempresarios por medio de establecer relaciones comerciales entre bancos "tradicionales" y organizaciones especializadas, las que podrían actuar como detallistas de crédito. De hecho, el Programa Global de Financiamiento de la Microempresa suscrito por el Gobierno de la República de Costa Rica y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) representa un ejemplo particular de esta situación. En este programa se utiliza una "cascada" de intermediarios financieros con el fin suministrar crédito a los deudores finales. Cualquier estrategia similar debería analizar los interrogantes planteados por la situación de ACORDE.

II. El Mercado de Crédito de Primer Piso y las Garantías

(a) Operaciones de Crédito y las Causas de Morosidad

El análisis del tema debe establecer, primero que nada, las características generales de las transacciones de crédito y el papel de las garantías en las operaciones de primer piso.³ Las operaciones de crédito son transacciones en las que se intercambia dinero en efectivo hoy por una promesa de que el deudor cancelará la obligación en una fecha futura.⁴

Por otro lado, la probabilidad de que la suma prometida sea entregada en las condiciones pactadas es **información privada** del deudor y depende de sus acciones, las que, en general, no son fácilmente observables por el acreedor.⁵ Es claro, por tanto, que el deudor se encuentra en una situación inicial que le es ventajosa y en la que podría comportarse de manera oportunista (i.e., obtener ganancia a costa del prestamista).

Las variables que determinan la probabilidad de que un préstamo sea cancelado pueden ser clasificadas en aquellas sobre las cuales el deudor no tiene control y las que se encuentran bajo su control. El ejemplo obvio del primer grupo de variables son los desastres naturales y otros riesgos no diversificables. En este caso el deudor no podría cancelar sus préstamos aún en el caso de que así lo quisiera. En general, cuando una garantía real ha

³ Los términos primero y segundo piso deben entenderse como los distintos niveles de una "cascada" de préstamos. El primer piso se refiere a las operaciones en que el deudor es el usuario final del crédito.

⁴ La entrega de poder de compra al deudor podría ser en especie, pero esto es poco usual, salvo en las ventas a crédito.

⁵ Por información privada se entiende aquella que un agente posee (a no costo adicional para él), pero que implicaría un costo muy elevado para otro obtenerla.

sido otorgada como respaldo del préstamo, las pérdidas producto de estos riesgos son asumidas por el deudor. En caso contrario, las pérdidas son asumidas por el prestamista.

El segundo tipo de determinantes de morosidad son aquellas variables que se encuentran bajo el control del deudor y que afectan la probabilidad de que se genere un flujo de caja suficiente para cumplir con la promesa de pago. En este grupo se encuentran el grado de diligencia y esfuerzo por parte del deudor, así como la escogencia misma del proyecto de inversión. Es claro que los esfuerzos del deudor incrementan la probabilidad de que el proyecto sea exitoso. La escogencia del proyecto de inversión implica, por otro lado, una distribución de riesgos para cada nivel de esfuerzo ejercido por el deudor.

Por último, el incumplimiento deliberado de la promesa de pago se incluye en el grupo de variables bajo el control del deudor. Este caso corresponde a una situación en que el deudor no cancela su deuda a pesar de que tiene la capacidad de cumplir con su promesa.

La morosidad que resulta de las acciones del deudor es, bajo condiciones normales, la más dañina para los acreedores. De hecho, el deudor tiene, en la ausencia de mecanismos que protejan al prestamista, incentivos muy fuertes de, por ejemplo, ejercitar poco esfuerzo o asumir riesgos muy elevados con su proyecto de inversión. Este comportamiento se conoce como **riesgo moral**. El riesgo moral se origina en que el crédito es un contrato de valor nominal fijo, mientras que los ingresos (utilidades) de los proyectos de inversión

son una variable aleatoria. Lo anterior le permite al deudor trasladarle riesgos al acreedor.⁶

(b) Garantías Fiduciarias y Reales

Es también útil clasificar las garantías en dos grupos. El primer grupo es el de las garantías fiduciarias, tales como letras de cambio y pagarés. Las garantías de este tipo representan el reconocimiento formal de parte del deudor y de sus fiadores solidarios de la promesa de pago implícita en el contrato y son, de acuerdo al Código de Procedimientos Civiles de Costa Rica, títulos ejecutivos. El respaldo de esa promesa está dado por el patrimonio y el valor de la reputación del deudor y sus fiadores.⁷ Las garantías fiduciarias permiten, además, imponer recursos de quiebra (personas jurídicas) o de insolvencia (personas físicas).

Los mecanismos y las posibilidades para determinar el valor económico del respaldo implícito en garantías fiduciarias pueden ser, sin embargo, complejos o sumamente costosos. En particular, puede ser difícil valorar la porción que corresponde al valor de la reputación del deudor.

Las garantías reales, por otro lado, también tienen carácter de título ejecutivo y representan un reconocimiento formal de la promesa de pago. Estas garantías, sin embargo,

⁶ Debe tomarse en cuenta que los préstamos con tasa de interés variable siguen siendo contratos de valor nominal fijo, dada una tasa de interés. El hecho de que la tasa de interés pueda ser modificada de acuerdo al valor de una variable fuera del control de las partes involucradas (inflación) no afecta en nada el análisis.

⁷ La porción del patrimonio del deudor que respalda esos títulos corresponde a aquellos bienes libres de gravámenes más el remanente, por encima del valor de los gravámenes, de los bienes gravados.

implican que el deudor otorga gravamen sobre un bien específico, el que sería rematado en caso de incumplimiento. Las formas más comunes de garantía real son la prenda (bienes muebles) y la hipoteca (bienes inmuebles).

Contrario a las garantías fiduciarias, las garantías reales tienen la ventaja de que es posible determinar su valor a un costo comparativamente reducido. Por otro lado, los deudores no pueden disponer de los bienes dados como garantía real, mientras que en el caso de la garantía fiduciaria los deudores --quienes tienen una ventaja de información-- pueden disponer de e incluso ocultar sus bienes patrimoniales.

(c) El Papel de las Garantías en las Operaciones de Crédito

El papel de las garantías --fiduciarias o reales-- es reducir los problemas de riesgo moral (e.g., riesgo excesivo, negligencia), o de incumplimiento deliberado de la promesa de pago así como el impacto de riesgos no diversificables. Si bien es cierto que es difícil distinguir con precisión las causas exactas por las que un préstamo entra en mora, es importante entender el papel de las garantías en evitar cada uno de estos determinantes de la morosidad.

La garantía debe entenderse como el valor o monto de pérdidas que le corresponde asumir al deudor en caso de que la promesa de pago no se cumpla, por cualquier razón.⁸ En este sentido puede entenderse entonces como el deducible que le corresponde al deudor

⁸ Debe enfatizarse que el monto de pérdida que le corresponde al deudor en el caso de que no se cumpla el compromiso de pago incluye costos tales como el de perder futuro acceso al crédito de un banco particular o de todo el sistema. Esto último es posible únicamente cuando existe comunicación entre los acreedores.

en caso de que el proyecto de inversión financiado genere ingresos insuficientes (i.e., ocurra un siniestro).

Por tanto, la garantía implica incentivos para que el deudor no asuma riesgos excesivos y para que actúe con un grado de diligencia apropiado. Es decir, la garantía es un mecanismo para solucionar los problemas de riesgo moral. Esto debido a que, una vez otorgada una garantía adecuada, el deudor no puede traspasar todos los costos de un alto riesgo o de su negligencia al prestamista.

De la misma manera, el valor de la garantía sirve de señal sobre el riesgo implícito en el proyecto de inversión y de la capacidad del deudor de llevarlo a cabo exitosamente. La voluntad de arriesgar una garantía valiosa indica que el deudor percibe una probabilidad de éxito elevada.

Una garantía con valor suficiente y que se puede hacer cumplir elimina la posibilidad de incumplimiento voluntario.⁹ Por otra parte, garantías por un monto suficiente implican que la totalidad --al menos la mayoría-- de los riesgos no diversificables son asumidos por el deudor.¹⁰

En resumen, las garantías --fiduciarias o reales-- se pueden interpretar como "*rehenes*" exigidos por los acreedores con el fin de darle credibilidad a la promesa de pago hecha por

⁹ En este caso, el "hacer cumplir la garantía" no es equivalente a que el prestamista sea compensado por el monto de la deuda. Lo que sí es necesario es que el deudor sufra una pérdida con un valor esperado mayor que el monto en mora. Es claro que un deudor racional no incurrirá en un costo A para apropiarse de una suma B, cuando A es mayor que B. Lo difícil es estimar de manera aproximada el valor de A. Este tema se analiza en detalle posteriormente.

¹⁰ Esto siempre cuando el evento adverso no destruya o disminuya el valor del bien dado en garantía.

el deudor. La promesa del deudor es creíble cuando el valor del rehén entregado es suficientemente alto. Estos rehenes toman diferentes formas y pueden ser bienes físicos o bienes intangibles.

El éxito de un intermediario financiero depende, en mucho, de su capacidad para estimar la probabilidad de que sus deudores cancelarán sus operaciones de la manera prometida. Una buena parte de este ejercicio consiste en determinar el valor del rehén entregado como garantía. Esta tarea es más sencilla cuando se trata de garantías reales.

Debe aclararse que la existencia de garantías reales no elimina los riesgos completamente. Un ejemplo de esto es la crisis de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo (Savings and Loans) en los Estados Unidos. Una buena parte de los préstamos de estas organizaciones estaban respaldados por garantías hipotecarias. En algunas regiones, sin embargo, los niveles generales de precios de los bienes raíces se redujeron significativamente. Muchos deudores encontraron más rentable "venderle" sus propiedades hipotecadas al banco, por el saldo de sus préstamos, el que, inesperadamente, era mayor que el nuevo valor de mercado de la propiedad. Esta "venta" se dio en la forma de morosidad. Esta situación contribuyó al fracaso de muchos de estos intermediarios. En este caso, el valor del rehén disminuyó dramáticamente, por lo que los deudores no tuvieron incentivo de cumplir con sus promesas.

(d) Crédito a la Microempresa y Garantías

Con el fin de entender los riesgos de ACORDE, es necesario entender los riesgos enfrentados por los deudores de ACORDE (las OPD). Se puede argumentar que el financiamiento a microempresas y a otras clientelas marginadas no es un negocio atractivo

para los intermediarios financieros tradicionales debido --entre otras cosas-- a la dificultad (alto costo) de estimar la probabilidad de que los préstamos sean cancelados.

Estos clientes demandan sumas de crédito comparativamente pequeñas y, en general, es difícil para los intermediarios tradicionales valorar las garantías disponibles, dada la tecnología de que disponen. Los microempresarios no poseen, en general, bienes inmuebles que sirvan de garantía hipotecaria. La gran mayoría de los activos de estas clientelas lo constituyen bienes muebles tales como maquinaria, equipo y materias primas.

La percepción generalizada es que estas garantías disponibles son riesgosas, ya que las mismas son difíciles de valorar y se puede disponer de ellas de manera relativamente sencilla. Por otro lado, la tecnología tradicional bancaria de análisis de crédito es altamente intensiva en el uso de información financiera, la que no está disponible en estos segmentos del mercado (estados financieros auditados). Por último, el valor de la reputación de un deudor, que forma parte de la garantía total, es muy difícil --si no imposible-- de determinar por parte de uno de estos intermediarios.

El valor de la reputación para un deudor no es uniforme. El mismo cambia de acuerdo al prestamista particular que le esté otorgando el préstamo. De hecho, ese valor es una variable endógena que puede ser aumentada o disminuida por el acreedor mismo. Por ejemplo, la calidad de los servicios de crédito aumenta los beneficios de pagar, mientras que la rigurosidad del cobro aumenta los costos de no hacerlo. La combinación de ambos factores hace que el incentivo de pagar la deuda aumente.

La dificultad de establecer el costo para un microempresario de no cumplir con la promesa de pago (el valor de la garantía más el valor de la relación) se manifiesta en el

hecho de que, a su vez, las carteras de préstamos de las organizaciones especializadas en el financiamiento de la microempresa son difíciles de valorar con métodos tradicionales basados en las garantías y la calidad percibida de los deudores. Las carteras de préstamos de los clientes de ACORDE se componen, básicamente, de préstamos a deudores con las características anteriores.

III. Estructura de los Activos de Intermediarios Financieros

Otro elemento que debe tomarse en cuenta antes de proceder con el análisis es que, en general, los intermediarios financieros tienen pocos activos fijos con respecto a su activo total. Por ejemplo, al 31 de Diciembre de 1991, los bancos privados de Costa Rica tenían, en conjunto, 43.175 millones colones de activos totales, de los cuales 1.930 millones correspondían a activos fijos. Por lo tanto, los activos fijos representaban apenas un 4,5 por ciento de los activos totales.

Por su parte, los bancos nacionalizados tenían, a la misma fecha, 353.541 millones de activos totales y 28.918 millones de activos fijos. Los activos fijos representaban, para ese grupo de bancos, un 8,2 por ciento del activo total.

Una participación reducida de los activos fijos en los activos totales es la norma en la industria financiera. De hecho, lo contrario se considera como un aspecto negativo en el análisis financiero de las instituciones bancarias.

Lo anterior implica que las posibilidades para un intermediario financiero de otorgar garantías reales son, en general, limitadas, dada la estructura típica de sus activos. La posibilidad de hacerlo podría incluso interpretarse como una señal negativa. En general,

entonces, no pareciera posible basar una política de préstamos a o de inversiones en un intermediario financiero en las garantías reales que la organización pueda brindar.

IV. Las Organizaciones Privadas de Desarrollo

Otra de las consideraciones fundamentales en el análisis es que los clientes de ACORDE presentan particularidades importantes. Las OPD son organizaciones sin fines de lucro. Esto implica, básicamente, la ausencia de dueños en el sentido tradicional. La mayoría de estas organizaciones --incluyendo a ACORDE misma-- son manejadas por burocracias que no necesariamente tienen el objetivo de maximizar el valor presente del saldo patrimonial.

Los incentivos que regulan el comportamiento de la organización están determinados --entre muchos factores-- por las condiciones de empleo de sus burocracias, la ingerencia de la clientela y los objetivos de los donantes principales. Por ejemplo, es de esperar que aquellas organizaciones en las que se pagan salarios por encima del costo de oportunidad de sus empleados sean, *ceteris paribus*, comparativamente aversas al riesgo.¹¹

La estructura de propiedad y las fuentes de recursos de las OPD hacen que una parte significativa del análisis financiero que se usa para determinar la probabilidad de pago de, por ejemplo, un banco no sea útil en este caso. Ejemplo de esto es que el patrimonio

¹¹ Esto es el resultado de que cuando se pagan salarios por encima del costo de oportunidad, los funcionarios consideran el valor presente de esas diferencias como parte de su riqueza personal. Esa riqueza es contingente, sin embargo, a conservar ese empleo particular y los riesgos implícitos, por tanto, no son diversificables. Lo anterior puede implicar una actitud sumamente conservadora de parte de los funcionarios y, por ende, de la organización. Nótese que que no se está argumentando en contra de salarios elevados; salarios comparativamente bajos tienen consecuencias muy negativas para una OPD.

implica incentivos positivos en otras formas de organización, lo que no necesariamente ocurre en las OPD, mientras que las OPD están sujetas a riesgos particulares que están ausentes en la mayoría de los intermediarios tradicionales (e.g., dependencia de subsidios inciertos). ACORDE debe incorporar en el análisis estas características peculiares de su clientela.

V. Operaciones de Crédito de Segundo Piso y Garantías Reales

La pregunta crítica es cuán necesario es para ACORDE exigir garantías reales como respaldo de sus operaciones. ¿Es decir, son las garantías reales tan importantes en el caso de operaciones de segundo piso como lo son en las de primero? ¡La respuesta es no! ¿Existen en el mercado de segundo piso mejores oportunidades de evaluar la probabilidad de que las OPD cumplan con su promesa de pago? La respuesta es que obviamente sí existen esas oportunidades.

Dado que ACORDE es un prestamista de segundo piso, la probabilidad de que recupere sus préstamos depende de las políticas de administración de activos y pasivos (e.g., la intermediación de plazos), de los costos de operación (gastos) y de la morosidad que enfrenten las OPD (i.e., ingresos efectivos). En los mercados de segundo piso es comparativamente sencillo (de bajo costo con respecto al préstamo) evaluar estas variables.

Las preguntas que ACORDE debe contestar son, por tanto, cuán adecuadas son esas políticas (¿habrá suficiente liquidez?), cuán eficiente es la organización (¿gastos menores que ingresos?) y cuán capaz ha sido la OPD en resolver los problemas de riesgo moral e incumplimiento voluntario de parte de sus deudores y de diversificación que le

pueden causar morosidad (¿recuperará el dinero?). Es un error de ACORDE tratar de analizar créditos de segundo piso como si fueran préstamos al deudor final. ACORDE le ha dado un énfasis excesivo a las garantías reales.

Por ejemplo, el problema de morosidad potencial de ACORDE depende en parte de la morosidad que la OPD enfrente. Por lo tanto, ACORDE no debería preocuparse tanto, desde el punto de vista de riesgo moral, por la garantía real que le va a ofrecer la OPD. En cambio, sí debe preocuparse por las garantías que le han dado los deudores individuales a la OPD. Si la OPD es capaz de recuperar sus préstamos, es muy probable que ACORDE también recupere sus préstamos.¹² Aparte de verificar la calidad de esas garantías, ACORDE puede evaluar la capacidad de recuperación por medio de verificar, por ejemplo, los intereses efectivamente recibidos (con base en el mayor auxiliar de caja y bancos), como porcentaje de los intereses devengados.

Una manera de garantizarse que la OPD exige garantías apropiadas a sus deudores podría ser que ACORDE establezca una "prenda sobre prendas". Este sería un documento en el que la OPD se compromete a mantener, en todo momento, garantías reales otorgadas por sus deudores por un valor de mercado apropiado. Documentos similares se utilizan para formalizar préstamos en los que la garantía es, por ejemplo, materias primas que no es fácil identificar debido a su rotación. En este caso particular, el deudor se compromete a reponer la materia prima usada. Las ventajas de este mecanismo son que se tiene un costo reducido (no hay endoso ni doble inscripción de prendas) y que no hay necesidad de

¹² Esta parte del análisis de cartera se puede basar en métodos de muestreo estadístico que garantizan niveles de precisión razonables y que reducen el costo significativamente.

que coincidan los plazos de los préstamos de ACORDE a la OPD y de la OPD a los deudores finales (se reemplazan prendas). Estas ventajas son con respecto a requerir el endoso, de parte de la OPD a ACORDE, de las garantías reales otorgadas por el deudor final a la OPD.¹³

La disponibilidad de garantías reales con un valor apropiado podría ser una condición suficiente para otorgar un préstamo pero, bajo ningún punto de vista, es una condición necesaria. Lo anterior, que es cierto para cualquier mercado de crédito, es particularmente cierto para operaciones de segundo piso.¹⁴ De hecho, ACORDE le ha hecho "préstamos" muy cuantiosos a algunos intermediarios financieros, en la forma de depósitos a plazo o certificados de inversión que ha adquirido. La totalidad de estos depósitos han sido respaldados por garantías fiduciarias (certificados de inversión). La percepción de ACORDE de que estos intermediarios cumplirán sus promesa de pago ha sido suficiente para otorgarles crédito con ese tipo de garantías.

Desde un punto de vista conceptual, una operación de crédito de segundo piso es equivalente a un depósito a plazo. En ambos casos, el intermediario que recibe el préstamo

¹³ El análisis de crédito cuando se trata de operaciones de segundo piso y cuando el deudor es una OPD fue el tema de un seminario impartido por el Proyecto Servicios Financieros a los principales ejecutivos de ACORDE. Por lo tanto, no pareciera necesario ahondar en detalles aquí. Los ejemplos dados son para ilustrar las posibilidades en ese sentido.

¹⁴ La disponibilidad de garantías reales con un valor apropiado como condición suficiente para otorgar crédito tiene implícito el supuesto de que el prestamista quiere maximizar el rendimiento, ajustado por riesgo, de su cartera. En algunas condiciones, los prestamistas podrían no querer otorgar un crédito si la probabilidad de rematar la garantía es alta, aun cuando el valor de esa garantía es suficiente para cubrir todos los costos y riesgos implícitos (e.g., reputación y percepciones de justicia).

utilizará los fondos para otorgar, a su vez, crédito a los deudores finales. En el caso de ACORDE pareciera que se está confundiendo el hecho de que existen pocas OPD a las que se les pueda prestar sin garantía real, debido a que hacen las cosas bien (tienen riesgos razonables), con la escasez natural de garantías reales en un sistema compuesto por instituciones financieras.

Estas dos circunstancias son totalmente distintas y debería reconocerse la diferencia, a fin de desarrollar estrategias diseñadas a solucionar la verdadera causa del problema. En todo caso, podría ser preferible mantener los fondos en inversiones transitorias de bajo riesgo, si es que en realidad existen pocos buenos deudores entre las OPD del país. La solución al problema no está, sin embargo, en garantías reales, así como el frío no está en las cobijas.

